

投资评级：推荐（首次）

分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人:

李倩倩 021-61680674

Email:liqq@cgws.com

从业证书编号:S1070115120028

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

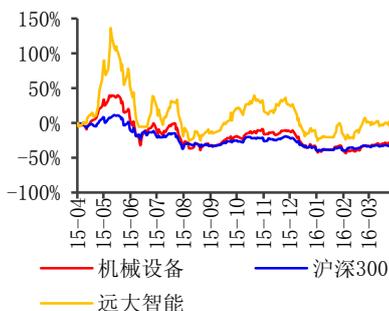
从业证书编号:S1070115070101

市场数据

目前股价	8.25
总市值(亿元)	79.39
流通市值(亿元)	77.63
总股本(万股)	96,235
流通股本(万股)	94,101
12个月最高/最低	21.95/6.60

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	2231	2677	3212
(+/-%)	40.0%	20.0%	20.0%
净利润	220	271	332
(+/-%)	85.8%	23.0%	22.4%
摊薄 EPS	0.23	0.28	0.35
PE	36.01	29.26	23.91

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

坚持电梯主营业务，布局智能制造机器人

——远大智能（002689）公司动态点评

投资建议

我们预测公司 2016-2018 年归属母公司的股东净利润分别 2.20 亿、2.71 亿和 3.32 亿，对应的 EPS 分别是 0.23 元、0.28 元和 0.35 元。公司是行业内的领先企业，技术和科研优势显著，随着公司加大在智能制造机器人领域的战略布局，看好公司未来两年的业绩增长，首次给予“推荐”评级。

投资要点

- 公司 2015 年度业绩同比回落。**公司 2015 年度实现营业收入 159,337.01 万元，同比下降了 18.62%，实现归属于母公司股东的净利润 11,864.63 万元，同比下降了 37.45%。其中实现主营业务收入 157,865.01 万元，同比下降 18.96%；主营业务成本 102,030.13 万元，同比下降 19.62%。营业收入和净利润减少的主要原因是 2015 年度中国宏观经济的下行，致使制造业和房地产等传统经济增长放缓，很大程度上影响着电梯市场的发展。
- 公司综合毛利率 35.59%，期间财务费用大幅变化。**公司 2015 年综合毛利率为 35.59%，较上年同期增长 0.62%。分产品而言，直梯的毛利率为 37.03%，安装及维保费为 33.87%。公司 2015 年销售费用、管理费用和财务费用较上年同期相比增减-14.52%、4.66%和-214.42%，其中财务费用的大幅减少系本期汇兑损益减少所致。
- 坚持电梯主营业务，布局智能制造机器人。**受宏观经济影响，公司原有的电梯业务的发展目前受到一定的制约。但是公司认为从长期看，我国城镇化、工业化的进程仍将持续，旧楼加装电梯、原有电梯的维修及更换等市场需求潜力较大，对电梯行业持续发展有着有力的推动作用。此外，公司积极布局智能制造机器人，在沈阳设立沈阳博林特智能高科机器人有限公司，注册资金 1 亿元人民币，持有该公司 100% 股权。其运动控制及感知技术、机器人空间 3D 视觉、多样化的力控制形式、误差补偿、传输带跟踪技术、大型工件磨削加工技术、直角坐标运动控制技术等部门处于行业领先地位，在智能磨削机器人领域极大的缩短了与国际一流厂商的技术差距，逐步接近智能磨削细分行业的领跑者。
- 公司战略规划清晰，有望后续发力。**公司未来计划继续在智能磨削机器人应用领域发力，依托地处东北重工业基地资源优势，构建了具有自主知识产权的智能磨削机器人应用技术及工业智能制造解决方案，不断推进公司由传统装备制造领域向智能化高端装备制造业转型。此外，公司 2015 年度在印度设立合资子公司，主要开展电梯设计、生产、安装、维保及零部件销售等业务。抓住国家“一带一路”发展战略的契机，印

度合资公司预计 2016 年 6 月份投产，辐射非洲、中东、东南亚地区。2016 年公司计划在东南亚布局海外项目，拓展国际市场，增强企业的综合竞争力，为公司转型提供强有力支持。

- **风险提示：**宏观经济波动风险，市场拓展不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1958	1593	2231	2677	3212	成长性					
营业成本	1273	1026	1450	1740	2088	营业收入增长	18.5%	-18.6%	40.0%	20.0%	20.0%
销售费用	243	208	287	344	413	营业成本增长	15.4%	-19.4%	41.3%	20.0%	20.0%
管理费用	167	175	245	294	353	营业利润增长	43.9%	-44.0%	60.2%	26.2%	24.8%
财务费用	2	-3	-17	-22	-28	利润总额增长	18.6%	-36.3%	51.3%	23.0%	22.4%
投资净收益	0	0	0	0	0	净利润增长	21.1%	-37.5%	85.8%	23.0%	22.4%
营业利润	215	120	193	243	303	盈利能力					
营业外收支	12	24	26	26	26	毛利率	35.0%	35.6%	35.0%	35.0%	35.0%
利润总额	227	145	219	269	330	销售净利率	9.6%	7.4%	9.8%	10.1%	10.3%
所得税	38	28	0	0	0	ROE	13.7%	8.7%	14.7%	16.4%	17.9%
少数股东损益	-1	-2	-2	-2	-2	ROIC	20.2%	8.2%	16.3%	35.3%	28.2%
净利润	190	119	220	271	332	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	12.4%	13.1%	12.8%	12.8%	12.8%
					(百万)	管理费用/营业收入	8.5%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
流动资产	1570	1430	2491	2386	3625	财务费用/营业收入	0.1%	-0.2%	-0.8%	-0.8%	-0.9%
货币资金	370	273	872	676	1340	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收账款	913	886	1152	1293	1641	所得税/利润总额	16.9%	19.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	20	2	807	776	1067	应收账款周转率	2.40	1.97	2.31	2.30	2.31
存货	286	269	467	416	644	存货周转率	4.45	3.82	3.10	4.18	3.24
非流动资产	980	952	901	849	798	流动资产周转率	0.98	0.86	0.87	1.04	0.84
固定资产	683	603	552	501	449	总资产周转率	0.77	0.67	0.66	0.83	0.73
资产总计	2551	2382	3392	3235	4423	偿债能力					
流动负债	1159	1013	1894	1579	2574	资产负债率	45.8%	42.9%	56.1%	49.1%	58.4%
短期借款	100	0	0	0	0	流动比率	1.35	1.41	1.31	1.51	1.41
应付款项	1059	1013	1894	1579	2574	速动比率	1.11	1.14	1.07	1.25	1.16
非流动负债	9	9	9	9	9	每股指标 (元)					
长期借款	0	0	0	0	0	EPS	0.20	0.12	0.23	0.28	0.35
负债合计	1167	1023	1904	1589	2583	每股净资产	1.44	1.41	1.55	1.71	1.91
股东权益	1384	1360	1488	1646	1840	每股经营现金流	0.00	-0.13	0.62	-0.20	0.69
股本	524	962	962	962	962	每股经营现金/EPS	0.01	-1.09	2.72	-0.72	2.00
留存收益	341	294	424	584	780	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	-4	-5	-7	-9	-11	PE	41.86	66.92	36.01	29.26	23.91
负债和权益总计	2551	2382	3392	3235	4423	PEG	3.30	1.63	0.42	1.27	1.07
现金流量表					(百万)	PB	5.72	5.82	5.31	4.80	4.29
经营活动现金流	196	126	650	-128	751	EV/EBITDA	14.75	38.80	34.13	28.73	21.46
其中营运资本减少	-118	5	180	209	245	EV/SALES	2.08	4.82	3.18	2.72	2.06
投资活动现金流	-38	-31	26	26	26	EV/IC	3.59	6.96	11.09	7.31	12.45
其中资本支出	-48	-31	0	0	0	ROIC/WACC	0.20	0.08	0.16	0.35	0.28
融资活动现金流	-152	-227	-78	-94	-114	REP	1.01	0.93	1.15	1.05	1.03
净现金总变化	6	-132	599	-195	664						

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券。

李倩倩: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

张如许: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>